

## L'impacte de les eleccions de 2004 sobre les empreses del país

**11/2011 - Economia.** L'atemptat terrorista a Madrid tres dies abans de les eleccions generals de març de 2004 sembla que capgirà els resultats esperats pels sondejos decantant la balança del PP cap al PSOE. Investigadors de la UAB han aprofitat l'oportunitat única que els brinda aquest fet per analitzar l'impacte d'aquelles eleccions generals en les grans empreses espanyoles utilitzant les tècniques d'estudi d'esdeveniments, que mesuren l'impacte dels esdeveniments sorpresa en el mercat de valors, i així posar a prova algunes hipòtesis políticoeconòmiques. La seva conclusió és que l'impacte d'un o altre partit governant a Espanya no provoca grans canvis en les polítiques econòmiques generals, sinó que canvia el valor dels acords entre els polítics i les empreses.



Eleccions al Congrés de les Diputats del 14 març 2004 <br /> Vermell: Partit Socialista Obrer espanyol (PSOE) <br /> Blau: Partit Popular (PP) <br /> Verd: Partit Nacionalista Basc (PNB) <br /> Participació: 75,66% <br /> Cens electoral: 34.571.831 <br /> Partit més votat: PSOE (42,59% dels vots vàlids)

Com és ben sabut, en els últims dies de la campanya electoral per les eleccions generals de 2004 a Espanya, el dijous 11 de març de 2004, una sèrie d'atacs terroristes simultanis van causar la mort de 191 persones que es desplaçaven en tren a la capital, Madrid. Quatre dies més tard, el partit de l'oposició, el PSOE, va guanyar les eleccions, contra tots els pronòstics que s'havien fet abans dels atacs terroristes.

Aquest canvi en les expectatives ofereix una oportunitat única per aprofitar les tècniques d'estudi d'esdeveniments (que mesuren l'impacte dels esdeveniments sorpresa en el mercat de valors) per posar a prova algunes hipòtesis políticoeconòmiques. En aquest sentit, *SERIEs*, la revista acadèmica d'economia més important d'Espanya, ha acceptat un article dels investigadors de la UAB Pau Castells (del Servei Econòmic del Govern del Regne Unit i estudiant de doctorat) i Francesc Trillas (Coordinador de Tercer Cicle del Departament d'Economia Aplicada) sobre l'impacte de les eleccions generals de març de 2004 en les grans empreses espanyoles.

Un dels problemes dels estudis de cas és que els esdeveniments dins d'un marc temporal ampli corren el risc d'incloure efectes d'esdeveniments que no són els que estan sota anàlisi. El fet que en aquest cas el resultat de l'elecció no hagués pogut ser predit quatre dies abans de l'elecció redueix considerablement el marc temporal de l'esdeveniment i, per tant, el potencial de contaminació per altres esdeveniments, a excepció de la possible confusió entre els mateixos atacs i el canvi polític.

No obstant això, els autors han aïllat l'efecte dels atacs en si observant-ne els efectes sobre el preu de les accions en sectors econòmics específics (com el turisme) el dia dels atacs i el dia següent, que van ser més afectats pels atacs que per les eleccions. En l'estudi, han utilitzat les dades de 87 companyies en el mercat continu de Madrid així com les dades dels rendiments diaris d'Infomercados, un lloc web financer especialitzat en els mercats de valors espanyols.

Una de les hipòtesis que han contrastat és que els partits polítics tendeixen a convergir al centre de l'espectre ideològic (teorema del votant mediana), cosa que implica que no hi ha diferències en la pràctica en termes de política. L'altra és que els polítics i els directius es confabulen, per exemple a través de la presència d'expolítics en el consell d'administració de les empreses. Les teories de convergència han resultat ser molt sòlides en el aquest estudi com mostra que, en conjunt, de mitjana, les empreses esmentades no van ser significativament afectades pel resultat de les eleccions. S'han trobat que, malgrat la retòrica, els inversors no esperen diferències significatives entre els dos principals partits polítics espanyols. L'expectativa era que el grau de convergència en les polítiques que afecten els guanys mitjans de les empreses en el mercat global seria molt alt.

Els resultats generals són consistents amb el no partidisme (i per tant no hi ha efecte sobre les macropolítiques esperades com la política fiscal, la inflació, la despesa pública o les polítiques de desocupació que poden afectar el mercat en el seu conjunt). Els partits, de fet, poden diferir en les dimensions de la política no econòmica, com les normes socials, religioses i culturals, la política exterior, o el grau de descentralització institucional. No obstant això, les expectatives de guanys de la borsa de valors en el seu conjunt no pateix variació.

Els resultats de l'impacte en companyies amb connexions polítiques i certs sectors econòmics, però, suggereixen que determinades indústries i empreses es poden veure afectades per l'estructura política d'Espanya i per la naturalesa de les seves xarxes de polítics i homes de negocis. Unes quantes companyies es van veure afectades pels resultats electorals que s'analitzen en aquest article, i els resultats empírics proporcionen cert suport a la hipòtesi que el grau de connexió política d'aquestes empreses és clau per explicar l'impacte dels sorprenents resultats electoral en els seus rendiments financers. De les 87 empreses analitzades, 46 estaven connectades políticament, en el sentit que comptaven amb algun expolític o alguna persona clarament vinculada a un partit polític en el consell d'administració. S'observa només una feble evidència que les empreses amb connexions polítiques, de mitjana, fossin afectades pels sorprenents resultats. Però les empreses que estaven connectades al Partit Popular es van veure afectades significativament pel resultat. Curiosament, l'impacte pot ser positiu o negatiu. Va ser negatiu en el cas d'Endesa, però positiu, per exemple, en el cas de Telefónica o Iberia. Les empreses del sector energètic es podien veure afectades pels efectes partidistes més enllà dels relacionats amb les connexions polítiques, perquè el sector es trobava enmig d'una onada de fusions sobre la qual els partits polítics mantenien opinions diferents. El fet que les empreses vinculades al PP poguessin obtenir un efecte positiu de la victòria del Partit Socialista es pot interpretar com que la col·lusió entre els directius i els polítics del PP era perjudicial per als accionistes. La interpretació dels autors d'aquests resultats sobre l'impacte d'un o altre partit governant a Espanya és que no hi haurà grans canvis en les polítiques econòmiques generals, sinó que el valor dels acords col·lusoris entre els polítics i les empreses canvia.

Francesc Trillas

Departament d'Economia Aplicada

"The effects of surprise political events on quoted firms: the March 2004 election in Spain". Pau Castells; Francesc Trillas. *SERIEs*: Journal of the Spanish Economic Association. Acceptat: 7 Octubre 2011. DOI 10.1007/s13209-011-0080-5.